

财务报告虚假陈述民事责任问题研究



厦门大学管理学院 李明辉

提供真实、准确、完整的财务报告,是上市公司的法定义务,否则就侵害了投资者的知情权,是一种侵权行为。但由于证券交易具有特殊性,因而与一般侵权行为相比,财务报告虚假陈述民事责任也有其自身的特殊性。本文拟对此进行简单论述。

一、虚假陈述民事诉讼中原告的确立

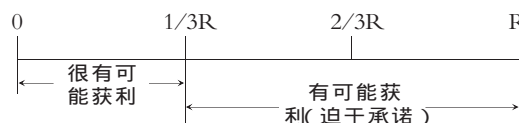
一般来说,只有受虚假陈述影响,实际购买或者出售了证券并遭受了损失的投资者才有权提起诉讼,也即必须是股票交易的买方或者卖方才有权提起诉讼。

具体而言,可以对提供虚假财务报告行为提起民事诉讼的原告的条件包括:①善意的投资者。世界各国证券法都规定,因信息公开文件内容虚假或隐匿而遭受损失的受害者要求民事赔偿时,必须证明其本身为善意。善意是指受害者不知财务报告内容虚假或隐匿,即其损失是因信赖财务报告不实陈述所致。②买卖证券。只有买卖证券的人才能获得赔偿。因为若不加以限定,将导致滥诉。③信赖该报告。只有所受损失与虚假陈述之间存在因果关系,才能获得赔偿。

二、虚假陈述民事诉讼中被告的确立

诚信义务存在与否,是确定有关主体是否应对财务报告

续研究,也有可能研发失败,损失C;③马上停止,以前的研发投入全都付诸东流。但如同前文对企业研发“负债”的分析,企业在存在研发承诺的条件下,会对研发成功的概率进行估计。也就是说,当企业估计研发活动仍有可能获得成功时,企业会继续进行研发活动,以争取弥补研发的花费(如下图所示)。



可见,企业在研发周期内的每个会计期末都需要对研发结果进行估计。具体来说,如果企业估计研发会失败,则以前的相关投入就应该马上计入当期损益;如果企业估计研发仍然可能获利,则根据划分资本性支出和收益性支出原则以及重要性原则,应该进行“资本化”处理,以正确反映企业的实际财务状况。

四、分阶段“资本(费用)化”

综上所述,研发活动过程可划分为三个阶段。这里,假设R为预计研发成功带来的销售收入,C为研发支出总成本。

第一阶段 $C \leq 1/3R$ 。此阶段企业研发属于初始阶段,研发成功的机会还很大,根据划分资本性支出和收益性支出原

的真实、准确、完整承担责任的理论依据。没有诚信义务,也就没有披露义务。诚信义务包括注意义务和忠实义务两方面。就财务报告而言,注意义务的要求是:有关信息披露义务人在编制或审核财务报告时给予了合理的注意,而判断其是否给予了合理注意的标准是其行为是否达到了具有相似职位的人在类似情况下予以注意的程度;忠实义务的要求是:有关信息披露义务人忠实地履行披露义务,所提供或审核的财务报告真实而完整,不存在欺诈性。相比而言,注意义务显得更为重要,有关主体是否应当对虚假财务报告承担责任主要是看其是否尽了注意义务。

上市公司法人、董事、经理、控股股东、监事、注册会计师等都对投资者负有诚信义务。如果上述当事人违反诚信义务,导致财务报告存在虚假陈述,并给投资者造成损失的,应当承担民事赔偿责任。我国《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(以下简称《规定》)第7条规定,虚假陈述证券民事赔偿案件的被告包括:①发起人、控股股东等实际控制人;②发行人或者上市公司;③证券承销商;④证券上市推荐人;⑤会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等

专业中介服务机构;⑥上述②、③、④项所涉及企业中负有责任

则以及重要性原则,我们对研发支出进行“资本化”处理,记入“无形资产——研发支出”科目,以正确反映企业研发活动未来经济利益的流入。如果此时确定研发无法继续进行,应在当月内全部摊销,计入当期损益。

第二阶段 $1/3R < C \leq R$ 。此阶段企业研发属于履行承诺阶段,研发活动已经初见端倪,研发活动与未来收益的关系日益明显,同时考虑到企业的研发活动已经对企业价值产生影响,因此应该对研发支出进行“资本化”处理,记入“无形资产——研发支出”科目。如果在此期间确认研发会失败,尽管研发活动带来未来收益的可能性已经很小,但研发活动不是单一的活动,其给企业带来的潜在收益(如研发过程中产生的一些有商业价值的副产品)还是不可忽视,因此应根据谨慎性原则,将研发失败前所有投入在不少于5年的时间内分摊计入损益。

第三阶段 $R < C$ 。此阶段企业研发属于“鸡肋”阶段,尽管研发成功在即,但研发支出远大于预计收入,根据成本效益原则,研发活动事实上已经等于宣告失败,因此此阶段研发支出应该全部费用化,直接计入当期损益。而对于前面记入“无形资产——研发支出”科目的资本化部分,应在研发失败当月将剩余未摊完部分计入当期损益。

任的董事、监事和经理等高级管理人员以及⑤项中所涉及
的直接责任人,⑦其他做出虚假陈述的机构或者自然人。

三、虚假陈述民事责任的构成要件

一般侵权法的构成要件包括过错、违法、损失、因果关系。
由于信息披露的特殊性,虚假陈述民事责任的构成要件包括
以下几点:

1.客观要件:虚假陈述及重要性。虚假陈述民事责任首先
应存在侵权行为,即财务报告中存在虚假陈述,包括虚假记载、
重大遗漏和误导性陈述三种情况。但是,并非所有的虚假陈
述都应承担法律责任,而是只有重大的虚假陈述才需要承担
法律责任。对于重要性的判断,有两种标准:一个是从理性
投资者决策出发,另一个是从信息对股价的影响出发。前者是
以理性人在决策行为过程中是否将误导性陈述或重大遗漏的
事实放在第一位予以考虑为标准来判断重大性,后者是看该
事实的披露对股价是否会产生显著影响,如果该事实对股价
有重大影响,则构成重大事实。由于我国股市尚缺乏效率,投
机性较强,会计信息的信息含量较低,股价受影响因素较多,
从而给判断信息是否对股价有显著影响带来困难。

2.主观要件:过错,包括故意和过失。现代侵权法是以过
错为责任的最终构成要件。判断过错的标准是“是否达到应当
达到的注意程度”。这一“应当达到的注意程度”,侵权法中通常
以虚拟的一般理性人或者称为“诚实善意之人”的注意程度
为标准来加以判断。这个理性人受过一般的教育,具有一般
的知识和技能,并具有一般的道德水准。理性人的行为标准
既高于容易出错的普通人,又低于基于职业原因负有高度注
意义务的专业人士。如果信息披露义务人没有达到理性人的
注意程度,就被认定为具有过错。

3.损失并有因果关系。只有投资者有损失,才能要求侵权
者赔偿。而且,依照侵权法确定侵权方对受害方的民事责任时,
要求确定侵权方的违法行为与受害方的损害之间存在因果关
系。否则,投资者不能因此要求有关人员承担民事责任。但由
于证券交易和财务报告的复杂性,从而给因果关系的证明造
成了困难,特别是投资者很难证明自己对于虚假陈述的信赖。为
减轻投资者的负担,美国法庭引入了市场欺诈理论,即原告只
需要表明对市场提供准确价格数据的诚实性的信赖。具体地
说,原告只需要证明以下事项:被告做出公开不实陈述,该不
实陈述是重大的;股票是在一个有效的市场中进行交易;不实
陈述会诱使一个理性的信赖不实陈述的投资者错误地判断股
票的价值;原告在不实陈述做出之后至真相揭露前的时间内交
易该股票。我国《规定》部分借鉴了市场欺诈理论。

四、归责原则与举证责任

归责原则是指在行为人的行为或物件致他人损害的情况
下,据以确定行为人的侵权民事责任的标准。侵权法下的归责
原则有过错责任原则、过错推定原则、无过错原则、结果责任
原则等,其中过错责任原则是现代侵权法最基本的归责原则。

1.公司法人。提供虚假财务报告的上市公司应承担无过
错责任,即不考虑其主观上是否故意,除非发行公司能够证明
原告取得证券时已知悉,否则只要财务报告有虚假或重大遗
漏事项,发行公司或发起人就须对公开文件内容承担绝对责
任,这主要是基于保护投资者的考虑。

2.公司董事、监事、经理等责任人。对于公司董事、监事、
经理等责任人,则应当采用过错推定原则。如果其能证明自己
尽了相当注意义务,没有过错,就可以免责。

美国《1933年证券法》规定,发行人以外的人在合理调查
后有理由认定报告书不存在虚假陈述即可免责。美国《1934年
证券交易法》规定,有关责任人如果能够证明他是善意地行事
并且不知道报表是虚假的或具有误导性,可以免责。日本《证
券交易法》规定,应负赔偿责任者证明其不知晓有虚假表示
或表示欠缺,且给予相当注意后仍不知晓者,可以免责。

我国《规定》第21条规定,发行人、上市公司负有责任的董
事、监事和经理等高级管理人员对投资者因虚假陈述所遭受
的损失承担连带责任。但有证据证明无过错的,应予免责。因
此,对于董事、监事、经理等责任主体,我国采用的也是过错推
定原则,这与国外惯例是一致的。对上述责任人采用过错责任
原则,主要是为了保护处于劣势的外部信息使用者,因为外
部信息使用者很难举证董事、监事、经理有无过错,因此应将
举证责任转移到被告身上。

3.注册会计师等主体。对于注册会计师,也应采用过错推
定原则,只要能够举证其按照独立董事准则进行审计,并且保
持了必要职业谨慎,即可免责。美国《1933年证券法》和《1934
年证券交易法》、日本《证券交易法》对注册会计师均采用过
错推定原则。如日本《证券交易法》(1996年修订)规定,对记载
虚假或欠缺的文件出具了无虚假或无欠缺证明的注册会计
师或监察法人,如果对此证明无故意或过失,则不应当承担赔
偿责任。我国《规定》第24条也指出,专业中介服务机构及直接
责任人违反证券法规定虚假陈述,给投资者造成损失的,就其
负有责任的部分承担赔偿责任。但有证据证明无过错的,应予
免责。此外,对于券商、证券分析师、控股股东等主体,也应
采用过错推定原则。

五、虚假陈述民事责任承担形式

虚假财务报告民事责任的承担方式主要是民事赔偿,一
般仅限于补偿性,而不采用惩罚性赔偿。

虚假陈述侵权损失的计算方法主要有两种:实际损失法
和所失利益法。实际损失是指交易发生日买卖证券的价格与
当日该证券的真实价值与公允价值之间的差额。依据所失利
益法,损害赔偿限额为购买或出售证券时声称的价值与证券
交易时的公允价值之间的差额。

虚假陈述民事赔偿的目的是使投资者由于虚假陈述所遭
受的损失得到补偿,因此实际损失法更为合适,而所失利益法
可能导致投资者的损失得不到充分的赔偿。我国《规定》第30
条规定,虚假陈述民事赔偿以投资者的损失为限,这是恰当的。

实际损失法下,如何确定公允价值是一个难点,并且在一定
时间内证券的公允价值也并非不变,而是会呈曲线形式变化。
美国不同法院之间所采用的确定方法各不相同。我国资本
市场投机成分较大,股价通常并不反映公司的真实价值,因
此不宜采用股票的实际价值作为计算基数。以原告购入时的
股价与起诉时市价或售价的差价作为原告的实际损失,比
较简单易行,但应当扣除非虚假陈述因素造成的损失,或者
以虚假陈述更正以后若干天的股票平均价格来替代公允
价值。☐